

泸州老窖 (000568)

机制创新，精耕突破

买入 (维持)

2025年03月04日

证券分析师 苏铖

执业证书: S0600524120010

such@dwzq.com.cn

证券分析师 孙瑜

执业证书: S0600523120002

suny@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	25124	30233	30300	30443	33557
同比 (%)	21.71	20.34	0.22	0.47	10.23
归母净利润 (百万元)	10365	13246	13256	13294	14877
同比 (%)	30.29	27.79	0.07	0.28	11.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	7.04	9.00	9.01	9.03	10.11
P/E (现价&最新摊薄)	17.75	13.89	13.88	13.84	12.37

股价走势



投资要点

- **事件:** 3月2日,“2024-2025年泸州老窖年度经销商表彰暨营销会议”在泸州举办,会议以“新征程,精耕细作稳增长,改革创新谋发展”为主题,规划“十四五”决胜之年围绕六大转变实施新战略。
- **2024年数智创新有力实施,开瓶势能稳中有进。**2024年公司保持良性发展,国窖1573品牌稳居200亿阵营,老窖品牌体量突破100亿元,同时数智化落地成功打开新局面——核心单品年度开瓶超4000万瓶,开瓶终端超70万家(有效认证终端116万家,同增52%),开瓶消费者超1000万人次(公司会员达到3768万人,同增60%)。经过2024年数智化战略的坚定推进,公司在扫码开瓶及会员数据资产方面的积累已远远走在行业前列,核心单品扫码开瓶率已达到近30%,消费场景建设及渠道全链路管理更具抓手。2025年春节,国窖华北、四川主销区渠道反馈动销同比回正,表现好于高端酒行业整体,在一定程度上亦反映公司围绕开瓶动销,在餐酒融合、AC/BC联动方面的运作策略已步入正轨。
- **2025年六大思维转变,指导行动穿透。**2024年底,公司在核心经销商客户会议上,提出六大思维转变,以指导销售团队及经销商应对市场变化。①从上升市场思维到下降市场思维,对此公司将深入布局区域市场,西南、华北基地市场要进行网格化深耕,北京/华东/豫鲁市场要打造增量样板,全国以区县为单位加强终端布局。②从渠道思维到消费者思维,对此公司进一步强调品牌培育拉力,2025年将紧扣“中国浓香出海110周年主题”,策划年度品牌事件。③从数量思维到利润思维,对此公司要求强化价格维护,从而通过顺价溢价保障渠道利润,并完善客户的分级评估,实施“一商一策”灵活支持。④放任思维→管服思维,对此公司将持续推动消费者、渠道及组织端的数智化建设,并加强总部与基层协同沟通,以更好提升管理能效、强化市场控盘及响应能力。⑤/⑥从促销思维到情绪价值创造思维,从习惯思维到年轻人思维,对此要提升低度产品覆盖,扩容跨界消费场景,瞄准Z世代人群偏好打造创新酒品。
- **数字落地全面攻坚,区县下沉精耕突破。**2024年以来,国窖围绕拓终端、强开瓶,持续发起“春雷-秋收-挖井-春耕”多轮行动,各阶段策划有的放矢,攻坚内容层层递进。2025年作为公司“数字化落地年”:①在渠道管理方面,要求渠道配额根据开瓶确定、渠道利润及费用分配主要根据扫码积分确定,并进一步建立健全数据分析模型,以更好实现风险识别和营销指引。②在市场规划方面,要求加强下沉市场考核,并借助数据分析,将区县市场细分为“三期四段”,根据区域市场所处的不同发展阶段,更有针对性制定目标要求及资源投放计划,从而在以往双124工程基础之上,更好推进核心消费者、核心终端扩容提质。
- **盈利预测与投资评级:**参考动销反馈,我们调整2024~26年归母净利润为133、133、149亿元(前值141、158、185亿元),同比增长0%、0%、12%,当前对应2024~26年PE为14/14/12X,维持“买入”评级。
- **风险提示:**经济向好不确定性,成本及费用支出超预期,中高档酒增长不及预期。

市场数据

收盘价(元)	125.00
一年最低/最高价	98.92/197.71
市净率(倍)	4.05
流通A股市值(百万元)	183,668.17
总市值(百万元)	183,993.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	30.86
资产负债率(% ,LF)	31.46
总股本(百万股)	1,471.95
流通A股(百万股)	1,469.35

相关研究

- 《泸州老窖(000568): 2024Q3业绩点评: 及时调整,承前启后》
2024-10-31
- 《泸州老窖(000568): 下半年及时释压,蛇年预期显著改善》
2024-10-23

泸州老窖三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	45,358	49,275	51,698	57,199	营业总收入	30,233	30,300	30,443	33,557
货币资金及交易性金融资产	27,379	30,093	35,284	35,710	营业成本(含金融类)	3,537	3,625	3,811	4,172
经营性应收款项	6,158	5,256	4,537	4,243	税金及附加	4,133	4,181	4,211	4,620
存货	11,622	13,674	11,593	16,896	销售费用	3,974	3,856	4,023	4,333
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,139	1,044	949	1,020
其他流动资产	199	252	285	351	研发费用	226	197	213	235
非流动资产	17,936	19,994	22,409	24,081	财务费用	(371)	(218)	(453)	(631)
长期股权投资	2,708	2,438	2,504	2,552	加:其他收益	54	30	39	41
固定资产及使用权资产	8,636	10,476	12,176	13,520	投资净收益	85	61	58	61
在建工程	1,718	1,609	1,805	1,652	公允价值变动	63	0	0	0
无形资产	3,398	3,645	3,991	4,308	减值损失	1	17	20	23
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	45	21	15	30
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	17,842	17,744	17,820	19,962
其他非流动资产	1,474	1,825	1,932	2,047	营业外净收支	(36)	(12)	(13)	(21)
资产总计	63,294	69,269	74,107	81,280	利润总额	17,806	17,731	17,806	19,941
流动负债	10,071	11,300	11,073	12,425	减:所得税	4,517	4,433	4,465	5,015
短期借款及一年内到期的非流动负债	79	82	81	81	净利润	13,289	13,298	13,341	14,926
经营性应付款项	2,357	2,456	2,177	2,969	减:少数股东损益	42	42	48	49
合同负债	2,673	2,719	2,859	3,129	归属母公司净利润	13,246	13,256	13,294	14,877
其他流动负债	4,962	6,042	5,956	6,247	每股收益-最新股本摊薄(元)	9.00	9.01	9.03	10.11
非流动负债	11,692	11,093	10,793	10,613	EBIT	17,278	17,411	17,255	19,194
长期借款	10,000	10,000	10,000	10,000	EBITDA	17,956	18,268	18,233	20,253
应付债券	1,499	899	600	420	毛利率(%)	88.30	88.04	87.48	87.57
租赁负债	22	22	22	22	归母净利率(%)	43.81	43.75	43.67	44.33
其他非流动负债	171	171	171	171	收入增长率(%)	20.34	0.22	0.47	10.23
负债合计	21,763	22,392	21,866	23,038	归母净利润增长率(%)	27.79	0.07	0.28	11.91
归属母公司股东权益	41,391	46,694	52,011	57,962					
少数股东权益	140	183	230	280					
所有者权益合计	41,532	46,876	52,241	58,242					
负债和股东权益	63,294	69,269	74,107	81,280					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,648	14,438	17,335	12,769	每股净资产(元)	28.12	31.72	35.33	39.38
投资活动现金流	(1,268)	(2,988)	(3,813)	(3,268)	最新发行在外股份(百万股)	1,472	1,472	1,472	1,472
筹资活动现金流	(1,218)	(9,110)	(8,815)	(9,632)	ROIC(%)	27.51	23.53	21.40	21.82
现金净增加额	8,164	2,340	4,707	(131)	ROE-摊薄(%)	32.00	28.39	25.56	25.67
折旧和摊销	677	857	978	1,059	资产负债率(%)	34.38	32.33	29.51	28.34
资本开支	(1,432)	(2,826)	(3,218)	(2,558)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.89	13.88	13.84	12.37
营运资本变动	(3,844)	22	2,524	(3,699)	P/B(现价)	4.45	3.94	3.54	3.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>